L'Echo des Actuaires

Janvier 2011
N°13

Édito

Cher(e)s collègues, cher(e)s lecteurs (rices)

La fin de l'année 2010 à l'Institut des Actuaires a été placée sous le signe de l'intensification des travaux, de la multiplication des groupes de travail, des contributions publiques et des conférences. Le N° 13 de l'ECHO des Actuaires a pour objectif principal de vous informer sur notre activité à la fois diverse et soutenue ainsi que sur la réelle portée de notre rôle institutionnel.

L'équipe de permanents, le Conseil d'administration et moi-même nous employons à ce que, au-delà de son rôle consistant à préparer la profession à ses nouvelles responsabilités prévues dans Solvabilité II, l'Institut des Actuaires gagne en visibilité institutionnelle au travers de l'ensemble de ses travaux et prises de position, notamment par les réponses aux CP résumées dans l'article page 6. Un bilan de l'activité 2010 de l'Institut et la feuille de route 2011-2012 vous sont présentés pages 4 et 5.

Retraite, gouvernance, tables d'incapacité-invalidité, IFRS, dépendance, sont autant de sujets qui ont occupé nos différents groupes de travail constitués *ad hoc*. Notre statut d'association d'utilité publique nous a en effet naturellement conduits à nous exprimer récemment sur la retraite et sur la gouvernance des établissements financiers dans le cadre de consultations de la Communauté européenne (article page 3). Les travaux d'un groupe de travail animé par Thierry Poincelin vous ont été présentés dans le cadre d'une conférence scientifique le 27 janvier 2011.

La récente réforme des retraites nécessitait que soient revues les tables d'incapacité invalidité BCAC. Un groupe de travail sur ce sujet, animé par Pierre Aurelly et Emmanuel Tassin, a mené des travaux permettant la publication d'un arrêté ministériel : ces travaux vous ont été présentés dans le cadre de la conférence du 17 janvier 2011. L'Institut des Actuaires a également, à l'initiative de Pierre Thérond et Viviane Leflaive, apporté une réponse à l'*exposure draft* sur les normes assurances IFRS, objet de la conférence du 16 décembre 2010 à la SFdS (article page 6).

Avec l'adoption d'une norme de certification sous la conduite de Jean-Marie Nessi, le développement de l'espace membres PPC et l'envoi d'un mailing adressé aux actuaires qualifiés, aux organismes de formation et aux entreprises, et les conférences des 9 et 17 décembre 2010, nous avons franchi l'étape II du PPC devenu obligatoire au 1er janvier 2010 (article page 8).

En vous confirmant que nous déployons les efforts nécessaires pour construire efficacement une profession actuarielle européenne, je vous remercie de votre fidélité et de votre soutien à notre mouvement. Temps fort de l'année, après la Nuit des Actuaires du 2 avril 2011, je vous donne rendez-vous à notre Congrès annuel qui aura lieu le 16 juin 2011 à l'espace George V - 28, avenue George V - 75008 Paris.

Fabrice Sauvignon
Président

Sommaire

2 | **Présentation du Conseil d'administration 2010**

3 | **Le gouvernement d'entreprise des établissements financiers** – Régis de Larouillière

Construction des nouvelles tables de maintien incapacité-invalidité – Pierre Aurelly

4 | **Bilan 2009-2010 et stratégie 2011-2012**
Fabrice Sauvignon

6 | **Réponses aux Consultation Papers**
Thomas Béhar

6 | **Réponse à l'exposure draft sur les normes assurances IFRS**
Pierre Thérond et Viviane Leflaive

7 | **La mode ETF**
Arnaud Clément-Grandcourt

8 | **PPC Acte II**
Jean-Marie Nessi

Agenda / Contacts

Le Conseil d'administration 2010

Le Conseil d'administration de l'Institut des Actuaires a été renouvelé lors des élections du 23 juin 2010. Sont entrés au Conseil 10 nouveaux administrateurs : Lionel Périnel, Olivier Berruyer, Pierre Miehé, Viviane Leflaive, Pascal Bied-Charreton, Jean-Pierre Diaz, Brigitte Dubus-Thirkell, Éric Lecoeur, Vincent Meister et Sophie Michon.

Le nouveau Conseil a remercié les anciens administrateurs, Thomas Béhar, Jean Casanova, Stéphanie Bégué, Charles Descure, Christophe Eberlé, Guillaume Eroukhmanoff, Stéphane Kuypers, Alexandre Guchet, François Leprince et Catherine Pigeon.

Le président et le nouveau bureau ont été élus le 29 juin 2010.
Viviane Leflaive, est devenue responsable des standards actuariels.

Fabrice Sauvignon
Président

Emmanuel Tassin
Vice Président

François Bonnin
Secrétaire Général

Lionel Perinel
Vice Président

Viviane Leflaive
Responsable Standards Actuariels

Olivier Berruyer
Trésorier

Pierre Miehe
Secrétaire Général Adjoint

Pascal Bied-Charreton

Benoit Courmont

Jean-Pierre Diaz

Brigitte Dubus-Thirkell

Frédéric Heinrich

Vincent Hebert

Éric Lecoeur

Stéphane Loisel

Vincent Meister

Sophie Michon

Christophe Mugnier

Solenn Queau

Martine Vareilles

L'Institut des Actuaires donne son point de vue sur le gouvernement d'entreprise

Régis de Laroullière, directeur de l'Institut des Actuaires, nous livre les principales observations présentées par l'Institut sur l'organisation et le rôle de la fonction gestion des risques et de la fonction actuarielle dans les entreprises financières au sens de la Commission européenne.

L'Institut des Actuaires a répondu, le 31 août 2010, à la sollicitation de la Commission européenne du 2 juin 2010 invitant à soumettre des points de vue sur les propositions présentées dans son Livre vert sur le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers.

Extraits

Remarques préliminaires :

« 3. Au §3 du Livre vert, la Commission "considère qu'un système efficace de gouvernement d'entreprise, par le biais de mécanismes de contrôles et de contre-pouvoirs, devrait conduire à une responsabilisation accrue des principales parties prenantes dans les établissements financiers (conseils d'administration, actionnaires, direction, etc)". En droit français, ceci peut concerner les conseils d'administration, les actionnaires (s'il y en a, et l'on sait la place des grands organismes de l'économie sociale dans la banque et l'assurance en France), et les mandataires sociaux. En revanche, la direction est en vertu du droit du travail en situation de subordination... En l'état du droit français, elle ne peut être un contre-pouvoir, mais seulement un "garde-fou" de mandataires sociaux consentants. L'applicabilité en France de règles de gouvernance du type envisagé dans le livre vert, d'inspiration anglo-saxonnes, appellera(it) en droit et dans les comportements des changements considérables. »

Réponses aux questions :

« 2.1 Le statut du directeur des risques doit être renforcé. Comme c'est déjà le cas dans certaines entreprises, il devrait être rattaché directement au dirigeant, et à tout le moins avoir un statut au moins équivalent à celui du directeur financier. ***Dans les entreprises d'assurances de certains pays comme la France, le statut du responsable de la fonction actuarielle centrale*** *(l'actuaire général de certaines entreprises d'assurances)* ***devrait également être renforcé.*** *Cet alignement du statut emporte alignement de la rémunération, tant pour des raisons de symbole et de cohérence que de façon à attirer des responsables de niveau équivalent aux responsables potentiellement générateurs de risques. Naturellement, la structure de rémunération (et notamment le fondement de la part variable si elle existe) serait en revanche à priori différente.*

2.3 Le directeur des risques devrait pouvoir informer directement le Conseil d'administration, en commençant par le comité des risques, mais des garanties (ou protections) devraient être mises en place dans les pays où ce n'est pas le cas pour que cette faculté soit opérante (cf. ci-dessus ce qui concerne la situation de subordination du salarié en droit français).

…

1.13 Il y a lieu de créer un devoir explicite pour le Conseil d'administration de prendre en compte les intérêts des déposants et autres parties prenantes lors de la prise de décisions ("duty of care"), car le contribuable est garant implicite. » ●

Réforme des retraites et prévoyance collective obligatoire

La loi n°2010-1330 du 9 novembre 2010 portant réforme des retraites n'est pas sans conséquences sur la prévoyance collective obligatoire. Elle a notamment augmenté de deux ans l'âge de départ en retraite des salariés. **Pierre Aurelly,** directeur technique d'AG2R La Mondiale, évoque les autres effets de cette réforme.

Concernant les garanties de prévoyance des contrats collectifs obligatoires (décès, incapacité, invalidité, etc.), deux effets significatifs résultent de cette réforme :

- une augmentation de la durée des rentes en service,
- une augmentation de la durée des garanties, à des âges où le risque croît significativement et n'est donc pas financé aujourd'hui.

Afin d'atténuer les conséquences économiques de ces augmentations de garanties pour les assurés et pour les assureurs, le législateur a prévu une faculté de lissage sur 6 ans de la constitution des provisions mathématiques de rentes (pour les risques « arrêt de travail ») à compter de 2010.

La méthode prévue dans la loi différencie le traitement de 2010 de celui des années suivantes. En 2010, le provisionnement est intégral pour la génération 1951. Pour la période 2011-2015, la méthode est progressive et au moins linéaire.

En effet, l'augmentation de l'âge de départ en retraite prévu dans la réforme est progressive pour les générations nées entre 1951 et 1955, à raison de 4 mois supplémentaires par année, à compter du 1er juillet 2011.

Ainsi, cette réforme va conduire les différents acteurs de la prévoyance collective obligatoire (assureurs, courtiers, consultants, réassureurs, etc.) à tenir compte de tous ces éléments pour les tarifs, les bilans et les résultats des régimes concernés.

L'Institut des Actuaires va proposer plusieurs méthodes de lissage des provisions sur 6 ans afin de simplifier notamment les calculs informatiques.

Pour que les organismes d'assurances soient en mesure d'effectuer les calculs de provisions sur des bases techniques incontestables au 31 décembre 2010, **un arrêté du 24 décembre 2010 a mis à jour les tables d'incapacité et d'invalidité.**

Élaborées par l'Institut des Actuaires, en collaboration avec le BCAC, ces tables sont basées sur les précédentes tables publiées en 1996 et prolongées de deux ans par des méthodes actuarielles. ●

Bilan et feuille de route 2011-2012

Président de l'Institut des Actuaires depuis juin 2010, **Fabrice Sauvignon** dresse le bilan de 2010 et expose les principaux axes de la feuille de route de l'Institut pour les années 2011 et 2012.

Les avancées du mouvement actuariel en 2010

Comment l'Institut des Actuaires a t-il progressé en termes de reconnaissance et de visibilité institutionnelle ces deux dernières années ?

L'Institut des Actuaires est mieux reconnu et plus visible grâce à ses travaux, en particulier dans le domaine réglementaire, et par ses réponses et prises de position. En 2010, notre profession a largement gagné en reconnaissance auprès des pouvoirs publics, des organismes de place et des décideurs de l'industrie de l'assurance et de la finance. Depuis 2009, l'Institut des Actuaires contribue en effet de manière active à l'édification du dispositif réglementaire en élaborant régulièrement des commentaires en réponse aux *Consultation papers* émis par les autorités européennes pour l'application de la directive Solvabilité II, et en œuvrant de concert avec la direction générale du Trésor du Ministère des finances et de l'économie (DGT).
La presse s'est d'ailleurs largement fait l'écho de l'évolution majeure du rôle des actuaires et de leurs nouvelles responsabilités. En 2010, dans l'Argus, un dossier complet de 11 pages nous a été consacré, tandis que Les Echos, l'Agefi, La Tribune de l'assurance, Commercial Risk Europe, la revue Risques, News assurance ont couvert les mutations décisives de la profession à l'occasion desquelles les actuaires ont été désignés comme les professionnels de référence de la gestion des risques.
La présence de Bernard Accoyer, président de l'Assemblée nationale, au 80e anniversaire de l'ISFA et au Congrès 2010 « Spécial 120 ans », les interventions de Claude Bébéar, président d'honneur d'AXA et ancien président de l'Institut des Actuaires, de Jean-Philippe Thierry, Vice Président de l'ACP et Denis Kessler, Président du Groupe SCOR, me paraissent aussi traduire le fait que la profession d'actuaire est de plus en plus reconnue.

Quels ont été les thèmes de travail marquants en 2010 ?

Aux groupes de travail « Modèles internes », « Variable annuities », créés en 2009 se sont ajoutés des groupes *ad hoc* sur les thèmes respectifs de l'ORSA, des IFRS, des tables incapacité-invalidité, de la retraite, de la dépendance. Tous ces groupes ont débouché sur une publication et/ou une conférence mises à la disposition de nos membres.

2010 a été riche en manifestations actuarielles. Cette tendance va-t-elle se poursuivre ?

En 2010, l'Institut des Actuaires a effectivement intensifié la vie du mouvement actuariel. En effet, le Congrès annuel, les Journées d'étude en assurance de personnes à Deauville en septembre, la Summerschool « Solvabilité II » à Lyon, auxquels se sont ajoutées en 2010 les premières journées d'études IARD à Beaune, ont enregistré la participation d'un actuaire français sur cinq ! Par ailleurs, un nombre croissant de conférences scientifiques permettent à nos membres de prendre connaissance des meilleurs mémoires, des articles du BFA et des travaux de l'Institut des Actuaires. Ce calendrier devrait être reconduit dans ses grandes lignes en 2011.

PPC, où en sommes-nous ?

L'évolution constante des techniques actuarielles et quantitatives, le nouveau champ de responsabilités des actuaires ainsi que les recommandations des organisations internationales ont rendu nécessaire la mise en œuvre du PPC, Perfectionnement professionnel continu. Il a été rendu effectif à partir du 1er janvier 2010.
Une norme de certification adoptée par notre Conseil d'administration en novembre 2010 a créé le statut d'« actuaire certifié de l'Institut des Actuaires » devant entrer en vigueur en 2013. Le Conseil a, en outre, entériné l'assouplissement des règles d'acquisition des points entre 2010 et 2013. J'en profite pour rappeler l'existence d'un dispositif d'homologation des formations permettant d'acquérir des points PPC qu'il s'agisse des formations externes ou des formations en entreprise.

Le développement de la formation continue est-il conforme aux attentes initiales ?

Sans aucun doute. Dans le domaine de la formation continue, une étape supplémentaire a été franchie par l'Institut du Risk Management avec la création de la formation « Actuaire Expert ERM » en 2009, laquelle a délivré en 2010 les diplômes à sa deuxième promotion. Ce label bénéficiera d'une reconnaissance mutuelle de la qualification ERM délivrée par les principales associations actuarielles (SOA, CAS, Institute of Actuaries, etc.) au travers de la création d'un titre d'expert mondial en matière de gestion du risque.
Ce succès a été suivi par la création en 2010 de la formation « Management et Communication pour actuaires ». Cette formation longue professionnelle a pour objectif de permettre aux actuaires de faire face à leurs nouvelles responsabilités, notamment en matière de communication, d'animation d'équipes ou de participation à des équipes multidisciplinaires au sein de projets transversaux, notamment Solvabilité II.

Quelle place les actuaires français occupent-ils dans les organisations internationales ?

Sur le plan international, notre rayonnement s'est accru cette année notamment grâce à une nomination et un prix au Congrès international de l'AAI.

Les actuaires sont les professionnels de référence de la gestion des risques.

Thomas Béhar, ancien président de l'Institut des Actuaires a été élu membre du Comité exécutif de l'AAI en novembre 2010. De plus, l'actuariat français s'est distingué au Congrès de l'AAI (au Cap) en mars 2010 puisque Christian Walter, membre agrégé de l'Institut, et Olivier Le Courtois, enseignant au CEA ,ont reçu le prix du « Best paper » pour un article sur le calcul des VaR dans la perspective de Solvabilité II.

Notre feuille de route pour 2011 et 2012

La définition du rôle de l'actuaire sous Solvabilité II est un défi majeur pour 2011.

À l'aulne de la transposition de Solvabilité II, le rôle de l'actuaire semble t-il suffisamment défini ?

Non, et c'est un défi majeur que nous devons relever. En 2011, l'Institut des Actuaires participera de manière active et soutenue à la transposition de la Directive Solvabilité II en droit français et s'attachera en particulier à ce que les responsabilités des actuaires en termes de gouvernance soient clairement établies et juridiquement confortées. Cette participation active à la mise en place de la réglementation s'inscrira dans la suite des travaux précédents, qu'il s'agisse des réponses aux CP, des travaux sur les normes actuarielles, des travaux sur le ôle des actuaires, ou des contacts réguliers entretenus avec l'ACP et la DGT. L'évolution majeure du rôle de l'actuaire au travers de la création d'une fonction d'entreprise comportant la rédaction d'un rapport écrit destiné aux administrateurs sera inscrite dans la loi et en cohérence parfaite avec le nouveau dispositif réglementaire et prudentiel. Maintenant que les fondations Solvabilité II sont posées, il nous appartient de continuer à concourir à la construction de l'édifice et de nous mettre à l'habiter au travers d'une gouvernance adaptée.

Comment l'organisation des groupes de travail et commissions va-t-elle évoluer au sein de l'Institut des Actuaires ?

La participation active à l'élaboration du cadre comptable et réglementaire est effectivement stratégique mais elle suppose une organisation permettant une régularité de nos travaux. Viviane Leflaive et Pierre Miehe, tous deux administrateurs, sont désormais en charge de la coordination des travaux et standards actuariels. L'Institut des Actuaires procède par ailleurs au recrutement d'un actuaire permanent devant effectuer une mission de « production » et de coordination auprès des commissions et groupes de travail. Ces travaux seront bien entendu coordonnés avec les 20 représentants de l'Institut des Actuaires à l'international qui contribuent de manière régulière aux travaux du Groupe consultatif actuariel européen et de l'AAI.

Y a-t-il une dimension de développement international pour l'Institut des Actuaires ?

Assurément. Les efforts produits en France ne doivent pas nous faire oublier que nous sommes une profession internationalement structurée et que nous devons renforcer notre position à l'international auprès des organisations que sont le GCAE et l'AAI. L'Institut des Actuaires organisera le colloque Retraites et AFIR de l'AAI en 2013.

Face à ces enjeux de mobilisation et de promotion de la profession, l'Institut ne doit-il pas revisiter sa politique de communication ?

C'est effectivement un autre chantier actuellement en cours. Resserrer les liens entre la communauté actuarielle, les employeurs et l'Institut de manière à faire grossir le noyau dur des membres actifs au sein du mouvement, et nous faire connaître constitue le troisième objectif des années à venir. L'Institut des Actuaires va revoir sa stratégie de communication interne et externe. Une meilleure visibilité de notre institution auprès de nos membres, des employeurs et des leaders d'opinion via une politique de communication efficace devrait permettre aux actuaires de pouvoir mieux tirer leur épingle du jeu. En 2011, le lancement d'une revue professionnelle et la refonte du site internet (pour une utilisation plus facile) constitueront les deux principaux volets. de notre stratégie et permettront de mieux positionner institutionnellement l'Institut.

Quel message souhaitez-vous délivrer aux actuaires français en ce début d'année ?

Je souhaite au Mouvement actuariel une année 2011 riche en avancées. Nous avons devant nous une liste impressionnante de chantiers à accomplir tant sur le volet technique et professionnel que dans l'organisation de la vie du Mouvement actuariel. Nous faisons donc appel à la contribution de chacun. La maison des actuaires est ouverte à tous ceux qui souhaiteront apporter leur pierre à l'édifice. ●

D'ici 2012, notre volonté est de resserrer les liens entre la communauté actuarielle, les employeurs et l'Institut.

Au sujet des *Consultation papers*

La préparation du futur cadre prudentiel des assurances, Solvabilité II, a fortement marqué les travaux de l'Institut. **Thomas Béhar,** directeur comptable France à la CNP, nous explique ce qui a été fait.

Trois groupes de travail ont été chargés de préparer nos réponses aux différentes demandes d'avis formulées par les instances européennes ou françaises :

- le groupe de travail transversal animé par Viviane Leflaive, Stéphane Kuypers et Thomas Béhar ;
- le groupe de travail sur les modèles internes animé par François Bonnin et Vincent Dupriez ;
- le groupe de travail sur le rôle des actuaires animé par Emmanuel Tassin et Thomas Béhar.

Grâce à la mise en place de ces groupes de travail, l'Institut a été en mesure de répondre à la plus grande partie des *Consultation papers* émis par le CEIOPS afin de préparer les mesures d'exécution de Solvabilité II. Les *Consultation papers*, publiés en 3 vagues, ont rythmé l'exercice 2009 et ont occasionné un travail important d'analyse et de compréhension de Solvabilité II. L'ensemble des réponses de l'Institut est disponible sur le site du CEIOPS (**www.ceiops.org**).

Les travaux de l'Institut ont consisté à déterminer les propositions à défendre vis-à-vis du CEIOPS et du Groupe consultatif actuariel européen sur les points techniques et sur le rôle de l'actuaire, en veillant à la cohérence du dispositif par rapport à la Directive, à sa pertinence et à son caractère opérationnel. Les réponses ont été adressées directement au nom de l'Institut et via le Groupe consultatif actuariel européen.

Le travail d'analyse et de prise de position s'est poursuivi depuis fin 2009, avec la préparation du QIS 5 et la participation aux réunions bimensuelles de préparation de la position des autorités françaises sur les textes réglementaires Solvabilité II de niveau 2. L'Institut poursuit ses contributions, tant auprès du Trésor et de l'ACP que du Groupe consultatif, et coopère avec les fédérations professionnelles de l'industrie. L'Institut a également été amené à prendre position sur la soumission des fonds de pension à un régime prudentiel de nature Solvabilité II et la gouvernance des établissements financiers dans le cadre du Livre vert.
L'évolution de la gouvernance des entreprises, en raison de la création de fonctions d'entreprise nécessitant la production d'un rapport écrit de son titulaire vers les administrateurs, nécessite une préparation concertée entre les autorités de tutelle, l'industrie et les actuaires.
Le travail d'analyse des textes réglementaires est, en outre, précurseur de la future commission sur les standards professionnels qui couvriront notamment l'ensemble des problématiques liées au rapport actuariel. ●

Le projet de norme IFRS Assurance (phase 2)

Pierre Thérond a conduit les activités du groupe de travail sur le projet de nouvelles normes comptables Assurances IFRS. Il est associé chez Galea & Associés.

Où en est-on de la comptabilisation des contrats d'assurance en IFRS ?

Depuis 2005, nous vivons sous IFRS 4, norme transitoire, qui autorise la poursuite des pratiques locales moyennant quelques aménagements : PB différée pour les contrats participatifs, suppression des provisions d'égalisation et LAT notamment.
L'IASB a repris les travaux sur la norme définitive (phase 2) en 2006 et a publié en juillet dernier un exposé-sondage (projet de norme soumis à consultation).

Quelles évolutions sont à noter ?

Tout d'abord un certain nombre de remarques adressées à l'IASB en réponse au *Discussion Paper* de mai 2007 ont été intégrées. Notamment le fait que ce n'est pas la souscription du contrat d'assurance qui doit engendrer la reconnaissance du résultat mais son exécution. Cela se traduit par des provisions techniques composées d'un *best estimate*, d'un ajustement pour risque et d'une marge résiduelle destinée à annuler tout gain à la souscription et qui se relâche sur la période de couverture.

Il semble donc que l'industrie ait été entendue par l'IASB ?

En partie oui. Mais depuis 2007, l'IASB a publié fin 2009 IFRS 9 (non encore adoptée par l'UE) qui modifie la comptabilisation des instruments financiers en permettant un recours plus facile au coût amorti mais en faisant disparaître la classe AFS (juste valeur par fonds propres) d'IAS 39 au profit d'une évaluation en juste valeur par résultat. Aussi est-on confronté à un problème majeur de représentation de l'économie de l'assurance.
Le recours au coût amorti pour les obligations conduit à un *mismatch* comptable entre actifs et passifs, alors que le recours à la *full fair value* conduit à une volatilité à court terme qui ne représente pas correctement la performance des assureurs qui s'inscrit sur le moyen/long terme.

Quelles sont les principales remarques que l'Institut des Actuaires a adressées à l'IASB ?

Outre le problème déjà évoqué, trois autres dispositions nous préoccupent fortement :

- le critère trop flou proposé par l'IASB qui, avec une lecture stricte, pourrait conduire à démembrer artificiellement les contrats d'assurance en composantes (assurance, dépôt et service) qui seraient, chacune, évaluées et comptabilisées séparément (avec des normes différentes) ;
- la marge résiduelle dont le mode de relâchement proposé par l'IASB (cadence déterminée à la souscription puis bloquée) nous semble fruste et non adapté à la durée des engagements d'assurance ;
- les règles envisagées en matière de transition qui conduiraient à ne jamais reconnaître en résultat le profit issu des contrats souscrits avant l'exercice de transition.

Un certain nombre d'autres points importants sont visés dans la réponse de l'Institut, disponible sur le site de l'IASB. ●

La mode ETF

Arnaud Clément-Grandcourt, président de La Française des placements, dresse un état des lieux du fonctionnement des ETF.

Les ETF sont apparus à Londres et à Francfort en 2000, avec des « spreads » de 50 points de base. Les spreads sont égaux, voire inférieurs à 10 points de base depuis 2005. L'encours des ETF a progressé de 74 milliards de dollars au début de 2000 à 1 400 milliards à la fin 2010. Les ETF ne sont plus tous, en réplication physique intégrale. Quand la réplication est rendue difficile par des valeurs peu liquides inclues dans le benchmark de l'ETF, l'utilisation de modélisations de type APT conduit à remplacer des valeurs peu liquides par des valeurs plus liquides. Quand une crise survient, les priorités du marché changent et les facteurs explicatifs évoluent rapidement ce qui peut impliquer des « tracking errors » anormalement importantes pour ces ETF qui ne sont pas en réplication physique intégrale. Quand les marchés passent par des périodes de crises, les problèmes de liquidité des ETF et des marchés peuvent se combiner ; une fin de la mode des ETF impliquerait des risques d'illiquidité des marchés très importants.

Si la mode des ETF prenait fin, les marchés seraient frappés d'illiquidité de manière très importante.

Prenons des exemples pour illustrer les fragilités de la liquidité du système, la fragilité de la mode des ETF :

1. Un ETF indexé sur l'indice Russell 2000 (IWM d'IShares) est le plus fort actionnaire de 99 firmes de l'indice Russell 2000 ; il est un des 5 plus forts actionnaires des 867 firmes inclues dans cet indice. Le 6 mai dernier, cet ETF a généré 56 % du volume d'ordres sur les valeurs de l'indice Russell 2000. Quand il y a un mouvement de 10 % de l'indice, cet ETF IWM ne peut acheter ou vendre que quelques pourcents de son programme d'actif en une semaine.
C'est pourquoi les petites compagnies qui s'introduisent en bourse demandent la garantie de non-inclusion dans les indices ou elles abandonnent le projet de se faire coter ; on note une centaine d'IPO par an, en moyenne, au 21e siècle contre 400 en moyenne dans les années 90.

2. Les réplications synthétiques mélangeant des *swaps*, des *futures*, voire des *options* avec éventuellement du trading peuvent générer dans les marchés difficiles des contre-performances qui les condamnent à la disparition.

3. Les opérations spéculatives sur ETF comportant des ventes à découvert conduisent à des soucis systémiques ; on note des effets de levier à hauteur de 50 fois la mise investie.
L'image, la réputation des ETF peut s'altérer rapidement au point de devenir un « bad name », dans un portefeuille, dans une période de crises.
Les inconvénients du concept de société de gestion d'ETF qui ne connaît pas ses clients et qui ne peut les rassurer sur les méthodes de réplication, apparaissent en période de crise. ●

LA NUIT DES ACTUAIRES 2011

8e édition du gala réunissant les professionnels et les étudiants du Mouvement actuariel

Samedi 2 avril 2011
au Pavillon Dauphine Paris 16e

Venez nombreux à cette soirée prestigieuse dédiée aux actuaires

Pour plus d'informations : www.lanuitdesactuaires.com

ACTU'Z

LA NUIT DES ACTUAIRES

Agenda

20 au 22 février 2011

13e Conférence des actuaires

Mumbai (Inde)

www.cimindia.net/gca/contact_us.php

2 avril 2011

Nuit des Actuaires

6 au 10 avril 2011

Réunion du Conseil, des comités et forum des présidents AAI

Sydney (Australie)

31 mars et 1er avril 2011

Journées d'études IARD

à Reims

25 au 27 mai 2011

Summer school du Groupe consultatif sur l'ORSA

Lisbonne (Portugal)

16 juin 2011

10e édition du Congrès annuel de l'Institut des Actuaires

Paris

19 au 22 juin 2011

Colloque ASTIN et AFIR AAI

Madrid (Espagne)

20 au 22 juillet 2011

Université d'été

Strasbourg

15 et 16 septembre 2011

Journées d'études organisées avec le SACEI

Deauville

Questions sur le PPC

Jean-Marie Nessi, président de la Commission de Qualification, répond aux questions pratiques que se posent les actuaires de France sur le PPC.

Pourquoi a-t-il fallu attendre si longtemps pour que l'espace personnel du site soit accessible ?

Nous avons d'abord voulu recenser toutes les questions et tous les commentaires faits pendant la période de consultation qui s'est terminée à la fin de l'été 2010. Ensuite, nous avons intégré vos commentaires dans le texte « norme de certification » soumis à la validation du Conseil d'Administration. Une fois les règles stabilisées, nous avons rédigé le cahier des charges de la mise à jour de l'espace personnel. Enfin, nous avons vérifié le résultat de ce travail de programmation par de nombreux tests. Le site a été ouvert le lundi 20 décembre 2010. **institutdesactuaires.com > espace membres > mes points PPC**

Ce retard d'ouverture du site nous met-il en non-conformité avec les obligations PPC mises en place le 01.01.2010 ?

Non, la norme retenue précise que les points de toutes les actions PPC menées depuis le 01.01.2010 seront pris en compte et alimenteront le compteur. En revanche il a été décidé qu'aucun point ne serait débité avant le 31.12.2012. Ceci permettra aux actuaires ayant acquis 360 points et plus, pendant la période 2010/2012, d'apparaître dans la liste des certifiés de 2013 avec un crédit de 240 points reportable.

Lorsque qu'un actuaire est nouvellement qualifié en année N, quelle est sa situation vis-à-vis du PPC ?

L'actuaire qualifié en année N pourra acquérir des points par ses actions PPC dès l'obtention de sa qualification. En revanche, il ne sera débité des 120 points annuels qu'à partir du 31.12.N+2. Ainsi il bénéficiera d'une situation similaire à celle des actuaires qui étaient qualifiés le 01.01.2010 lors de la mise en place du PPC.

Que se passe-t-il lorsque les actions menées n'ont pas encore été enregistrées sur le site ?

L'actuaire qui visite son espace personnel pour y enregistrer ses actions voit apparaître les points dont il a déjà été crédité. Ce sont les actions qui ont été homologuées ou enregistrées et pour lesquelles la liste de présence a été saisie par l'Institut.
Pour les formations qui n'ont pas été enregistrées, l'actuaire distingue celles dont il connaît le numéro (il peut ainsi en consulter le nombre de points) de celles qui n'ont pas été enregistrées (en déposant le plan et la date, il peut calculer avec la grille le nombre de points qu'elle pèse).
Pour toutes les autres actions, l'actuaire, à l'aide de la liste et de ses pesées, évalue son action. Il identifie la famille à laquelle l'action appartient et le nombre d'unités qu'il a accompli. À titre d'exemple, un actuaire qui a préparé et passé avec succès des examens pour des instituts étrangers doit l'indiquer, de même que l'évaluation du nombre d'heures de préparation : il pourra se créditer ainsi en points du nombre d'heures multiplié par 6. Cependant la règle de plafond de 240 points reportables s'applique à tous.

Y a-t-il un document qui donne la norme et le mode d'emploi du PPC ?

Oui. Sur le site, **institutdesactuaires.com > institut > documents > Commission de Qualification**
Vous pouvez consulter différents documents :

- la norme de certification avec des exemples de fonctionnement du compteur,
- le règlement intérieur de la Commission de Qualification,
- un mode d'emploi de l'espace personnel qui vous guide dans la gestion de votre compteur,
- un 4 pages qui reprend les attendus du PPC, la grille et quelques questions/réponses.

À qui doit-on s'adresser si l'on souhaite poser une question pour laquelle on ne trouve pas de réponse dans la documentation ?

Merci de déposer votre question sur **info_PPC@institutdesactuaires.com**. On vous répondra par retour de mail. ●

Institut des Actuaires

4 rue Chauveau Lagarde – 75008 Paris ■ Tél. +33 1 44 51 72 72 ■ Fax +33 1 44 51 72 73
secretariat@institutdesactuaires.com ■ www.institutdesactuaires.com

L'Écho des Actuaires est co-édité par le Centre d'Études Actuarielles et l'Institut des Actuaires sous la responsabilité éditoriale de l'Institut des Actuaires.

Directeur de la publication : François Bonnin

Ont participé à la rédaction : Pierre Aurelly, Claire Audiffret, Thomas Béhar, Arnaud Clément-Grandcourt, Régis de Laroullière, Jean-Marie Nessi, François Sauvignon, Pierre Thérond.

Maquette et réalisation : BRIEF – **Imprimeur :** Stipa